

SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 21 octubre de 2015

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. Los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

----- MM US\$ al 30.06.15 -----		
ROAA: 10.3%	ROAE: 24.2%	Activos: 102.3
Ingresos: 42.6	Utilidad: 10.6	Patrimonio: 44.3

Historia: EAA (18.05.05), ↑EAA+ (28.09.05), ↑EAAA (15.05.07) ↓EAA+ (06.01.09)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2012, 2013 y 2014, no auditados al 30 de junio 2014 y 2015, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación otorgada a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2015.

La calificación otorgada se fundamenta en los siguientes aspectos: (i) el soporte implícito que Citigroup Inc. le provee a la Aseguradora, en términos de transferencia de tecnologías y políticas para la gestión de riesgos con estándares internacionales; (ii) la notable posición competitiva en el mercado de pólizas de vida; (iii) los adecuados índices de liquidez y solvencia; (iv) la destacada posición en eficiencia técnica con respecto al mercado de vida; (v) los consistentes volúmenes en utilidades y amplios márgenes de rentabilidad técnica y operacional, acorde al modelo de negocio que implementa la Aseguradora; y (vi) la adecuada calidad de activos, vinculada al perfil conservador del portafolio de inversiones.

En contraposición, la calificación de la Aseguradora se ve limitada por: (i) el modesto nivel de capital social en relación al tamaño operativo de la Compañía; (ii) los bajos volúmenes de actividad en la economía doméstica y (iii) un entorno de creciente competencia en el sector. La perspectiva de la calificación es estable, reflejando la expectativa de que la Compañía mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

Sisa Vida se beneficia del soporte operativo y económico que le provee su principal accionista, Citicorp Banking Corporation, valorándose la experiencia de este último, así como la adopción de prácticas para la mitigación de riesgos con estándares internacionales por parte de la Compañía. La menor dinámica de negocios en los ramos de vida colectivo y en seguros previsionales de invalidez ha conllevado a una disminución interanual del 9% en la captación de primas. De esta manera, la cartera de cobertura de

riesgos totaliza US\$42.6 millones al 30 de junio de 2015.

Cabe señalar, que el desempeño en primas ha estado sensibilizado por el inicio de operaciones de otras compañías de seguros, las cuales suscribieron negocios en nichos de mercado donde opera Sisa Vida. No obstante lo anterior, la Aseguradora se sitúa como líder en el sector de compañías especializadas en seguros de personas, reportando una participación de mercado con base a primas netas del 35.8% al primer semestre de 2015 (40.7% primer semestre de 2014). Destaca que el desempeño en la emisión de pólizas se ve favorecido por las operaciones regionales que realiza su Banco relacionado (Citibank); conllevando a una mayor producción de primas en los negocios de deuda y bancaseguros.

Al respecto, es importante señalar que en virtud de la venta de las operaciones en Centroamérica de Citi a otros Grupos Financieros, Sisa Vida dejará de percibir un nivel de suscripción que se verá reflejado a finales del año 2015 y durante 2016. En otro aspecto, la Aseguradora presenta una serie de contratos de reaseguros proporcionales y no proporcionales, prevaleciendo el tipo exceso de pérdida operativo para los ramos de salud, bancaseguros e invalidez y sobrevivencia. El nivel de retención promedio de Sisa Vida se ubica en un 92.9% a junio de 2015 (93.5% junio de 2014), destacando la relativa estabilidad en la estructura de reaseguro.

La cartera de riesgos retenidos se encuentra integrada por el ramo de vida colectivo y por los seguros de renta y pensiones con participaciones de 58.8% y 28.2% respectivamente. Adicionalmente, el análisis incorpora la adecuada atomización de pólizas y la variedad de perfiles que gestiona la Compañía.

La disminución en el portafolio de inversiones, acorde a la liquidación de algunos instrumentos financieros; el menor saldo en entidades deudoras de seguros y fianzas; y al mo-

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Tendencia positiva: El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

desto incremento en disponibilidades y en primas por cobrar, han determinado de manera conjunta la evolución de activos durante el primer semestre de 2015, reportando así una reducción de US\$12.5 millones.

Sisa Vida presenta una adecuada calidad de activos valorando fundamentalmente el perfil del portafolio de inversiones en términos de liquidez y riesgo crediticio de los emisores. Cabe precisar que los depósitos a plazo garantizados por bancos locales representan el 48.6% del total de inversiones, mientras que las emisiones del Estado de El Salvador y de empresas estatales participan con el 29.6%.

Por otra parte, el monto por siniestros registra un importe de US\$21.3 millones al primer semestre de 2015, evidenciando un incremento interanual de 6.1%. Adicionalmente, Sisa Vida continúa mostrando índices de siniestralidad en línea al comportamiento del sector de seguros de personas, señalando las prácticas prudenciales en cuanto a selección de asegurados y gestión del riesgo técnico.

La reducción en la producción de primas junto al mayor gasto por reclamos han conllevado, consecuentemente, a un alza en la relación de siniestros sobre primas netas pasando a 49.9% desde 42.8% en el lapso de un año; sin embargo dicho índice refleja una posición favorable frente al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (54.3%). A nivel de ramos, el mayor gasto en reclamos de asegurados se encuentra en función del desempeño de los seguros previsionales registrando una expansión de US\$2.0 millones. Por otra parte, el esquema de reaseguro contratado por la Compañía contribuye en la diversificación de riesgos y a proteger el patrimonio ante dispersiones en el comportamiento de siniestros.

En mayo de 2015, la Junta Directiva de la Compañía acordó distribuir utilidades por US\$20.0 millones, lo cual ha incidido en una reducción en el patrimonio de la Aseguradora durante el primer semestre de 2015. No obstante, la posición de solvencia de Sisa Vida continúa ponderándose de manera favorable en su perfil crediticio, acorde a su volumen patrimonial y al bajo grado de apalancamiento operativo.

Al respecto, el grado de suficiencia patrimonial, con base a la regulación local se sitúa en 56.6% a junio de 2015 (50.9% junio de 2014); destacando que la amplia capacidad en la generación de utilidades favorece el adecuado nivel de solvencia. De igual manera, Sisa Vida reporta un grado de apalancamiento vía reservas totales (técnicas y por siniestros) inferior al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (110.7% versus 150.0%).

En otro aspecto, la Aseguradora exhibe adecuados niveles

de liquidez para cubrir obligaciones con asegurados y terceros, valorándose la participación de las disponibilidades e inversiones financieras en el total de activos para el periodo de evaluación (90.9%). En ese contexto, los activos de realización inmediata favorecen una cobertura sobre las reservas totales de 1.9 veces (1.5 veces sector vida).

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$10.6 millones al 30 de junio de 2015, observándose una relativa estabilidad de comparar con el resultado obtenido en similar periodo de 2014. Si bien se ha materializado una menor captación de primas y un mayor volumen de siniestros, la menor constitución de reservas técnicas, el aporte de otros ingresos, y la liberación de reservas por reclamos en trámite han compensado el efecto del menor volumen de negocios. Se continúa valorando en la gestión de la Compañía los amplios volúmenes de utilidades, los sobresalientes márgenes de rentabilidad; así como la notable posición de eficiencia frente a sus pares relevantes.

El margen técnico de la Sisa Vida pasa a 32.4% desde 34.2% en el lapso de un año (14.5% el sector seguros de personas), siendo relevante señalar que el ramo que reporta mayor reducción en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) al primer semestre de 2015 es el previsional de invalidez y sobrevivencia (US\$1.6 millones); mientras que la línea de negocio que aporta en mayor medida a la utilidad es vida colectivo (80.9% del total) el cual incorpora los negocios de bancaseguros. En lo referente a eficiencia, el costo por siniestro retenido más la comisión neta de intermediación y el gasto de cesión de primas absorbieron el 68.2% del total de primas netas, comparándose favorablemente frente al mercado de compañías especializadas en seguros de personas (77.2%), reflejando así el sobresaliente desempeño de Sisa Vida en sintonía con el manejo técnico y controles de procesos que implementa la Aseguradora.

Como hecho relevante, en octubre de 2014 Citi anunció la implementación de medidas estratégicas que le permitirán centrarse en aquellos mercados donde tiene mayor escala y potencial de crecimiento. Como parte de esas medidas, Citi venderá sus negocios de consumo en 11 mercados, entre los cuales se encuentra El Salvador. Dicha decisión incluye también la venta de la participación accionaria que dicho grupo posee en Seguros e Inversiones, S.A. y Filial. A la fecha del presente informe, existe el interés de algunos Grupos Financieros en las operaciones de El Salvador, señalando que no ha finalizado de manera oficial el proceso de venta.

Fortalezas

1. Soporte de Citigroup y políticas de riesgo apegadas a estándares internacionales.
2. Participación consolidada dentro del mercado.
3. Adecuado manejo técnico del negocio.
4. Adecuada suficiencia patrimonial.

Debilidades

1. Concentración de inversiones financieras en función principalmente a la poca profundidad del mercado de valores local (debilidad de mercado).

Oportunidades

1. Experiencia gerencial de la casa matriz en la administración de seguros.
2. Alianzas y planes estratégicos para la comercialización masiva de pólizas.

Amenazas

1. Siniestralidad de la cartera seguros colectivo e invalidez y sobrevivencia
2. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.5% a mayo de 2015, mostrando un ritmo similar al registrado en mayo 2014 (0.6%). A nivel de sectores, cabe señalar que existe un comportamiento heterogéneo en su desempeño, destacando que electricidad, gas y agua reporta una importante contracción de -12.4%, junto a la recesión que atraviesa el sector construcción. Mientras que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 27.0% al cierre de mayo 2015.

El Salvador reportó un crecimiento económico de 2.0% en 2014, mostrando una leve mejora con respecto a 2013 (1.8%), no obstante, todavía continúa siendo una de las tasas más bajas en la región. En perspectiva, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% en 2015, desempeño que estará fundamentado principalmente en la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; la recuperación del sector exportador junto a una mayor expansión de la esperada en la economía de los Estados Unidos.

No obstante, existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (Puerto de la Unión, ampliación del Aeropuerto Internacional, etc.), el impacto de efectos climáticos adversos y el incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Desde inicios 2015, el nivel de inflación reporta una tasa negativa, situándose en -0.8% al mes de mayo, señalando que los bajos precios del petróleo en los mercados internacionales y los moderados niveles de actividad económica contribuyen a explicar la tendencia antes descrita. Sin embargo, la inflación de alimentos registra una tasa del 2.1% a mayo 2015; siendo el periodo generalizado de sequía un aspecto relevante que influye en la reducción de la oferta de granos básicos.

Por otra parte, el flujo de remesas continúa mostrando una tendencia creciente reportando una expansión interanual de 1.4% al 30 de junio 2015, equivalente en términos monetarios a US\$29 millones, cabe precisar que dicho desempeño está vinculado a la recuperación de la economía estadounidense (en el segundo trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos aumentó en 3.7%). En cuanto a las finanzas públicas, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 por Moody's) continúan situándose en niveles altos, debido a las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y gastos estatales. Así, el saldo de deuda que reporta el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio 2015 fue de US\$11,834.8 millones; siendo

superior en US\$492.1 millones en relación a junio de 2014.

Cabe destacar que durante 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$1,156 millones en los mercados internacionales con el objetivo de convertir deuda de corto a largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; sin embargo a junio 2015 se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$516.5 millones. De mantenerse este ritmo de endeudamiento, el Gobierno podría recurrir de una nueva emisión de deuda al final del año 2015; señalando que actualmente sigue vigente la medida cautelar de la Sala de lo Constitucional en la cual prohíbe al Ministerio de Hacienda colocar US\$900 millones de deuda soberana.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La captación de primas netas registra un crecimiento de 3.9% al cierre del primer semestre de 2015 equivalente a US\$11.0 millones; mostrando una desaceleración en la dinámica de suscripción con respecto a la expansión reportada en similar periodo del año 2014 (8.2%). Al 30 de junio de 2015, los ramos que sostienen el incremento en la cartera de primas son, a diferencia de otros periodos, las agrupaciones de daños, particularmente otros seguros generales junto a automotores creciendo en 9.7% y 10.5% respectivamente. Mientras que los seguros de vida junto a accidentes y enfermedades reportan modestas tasas, después de crecer de manera importante en 2014. En perspectiva, se estima que el nivel de actividad económica será determinante en la suscripción de nuevos negocios para el sector.

Se señala el alza en el nivel de costo por siniestros con respecto de junio 2014. La relación de siniestros sobre primas netas desmejora 49.3% desde 44.7%, haciendo notar que los ramos con mayor participación en el total de siniestros al 30 de junio de 2015 son accidentes y enfermedades, seguros previsionales y vida; representando de manera conjunta el 62.4%.

La evolución de los activos administrados por el sector al cierre del primer semestre de 2015 ha estado determinada por la continua ampliación del portafolio de inversiones y el fortalecimiento de la liquidez. El principal activo son las inversiones financieras que representan el 60.0% del total de balance, predominando los depósitos a plazo con una participación del 43.6% del total, siguiendo en ese orden las emisiones del Estado de El Salvador (27.6%) y los títulos valores emitidos por entidades salvadoreñas (19.4%).

El sector cierra el primer semestre de 2015 con una utilidad neta de US\$21.6 millones, reflejando una disminución del 19.6% respecto de la obtenida en junio de 2014. Factores asociados al alza en el costo por reclamos de asegurados, el menor aporte de los otros ingresos y la paulatina reducción en los márgenes sensibilizan el desempeño en rentabilidad. Sin embargo, se señalan como aspectos favorables la trayectoria positiva en la producción de primas

(aunque a menor ritmo) y el mayor ingreso por recuperación de siniestros en virtud de los contratos de reaseguro.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles de solvencia, contribuyendo de manera favorable en la capacidad de crecimiento operativo y de absorber desviaciones atípicas en el comportamiento de siniestros. Destaca que el índice de suficiencia patrimonial (excedente de patrimonio sobre patrimonio neto mínimo) se sitúa en 72.9% a junio 2015 similar en relación a junio 2014 (72.5%), en virtud a la generación de utilidades y de la moderada política de distribución de dividendos para respaldar el crecimiento en la cartera de riesgos.

Finalmente, los principales desafíos del sector se encuentran vinculados a sostener los niveles de solvencia patrimonial y liquidez; evaluar constantemente los esquemas de reaseguro para acotar el grado de exposición; así como expandir la cartera de primas captadas mediante la innovación de productos sin que esto se traduzca en alzas significativas en los índices de siniestralidad.

ANTECEDENTES GENERALES

Sisa Vida, S.A. tiene por giro principal la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La aseguradora es filial de Seguros e Inversiones S.A. la que a su vez es subsidiaria de Citicorp Banking Corporation, domiciliada en Delaware, Estados Unidos; siendo el principal accionista de ésta última Citigroup Inc. Al 31 de diciembre 2014 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

Junta Directiva

Compuesta por las siguientes personas:

Junta Directiva	
José Eduardo Montenegro	Director Presidente
Benjamín Franco	Director Vicepresidente
Gabriel Ramirez Prado	Director Secretario
Iván Marcel Wulf Andrade	Primer Director Suplente
Víctor Ismael Botello Hiza	Segundo Director Suplente
José Eduardo Luna Roshardt	Tercer Director Suplente

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial esta conformada por los siguientes profesionales:

Plana Gerencial	
Lic. Eduardo Montenegro	Presidente
Lic. Claudia Figueroa	Auditor Interno
Ing. Vincenzo Bizzarro	Dir. Comercial
Lic. María E. de Salazar	Dir. Técnico
Ing. Gilda de Montoya	Dir. Operac. y Tecnología
Lic. Flor de Calderón	Gerente Financiero
Lic. Gustavo Benítez	Gerente Legal

GOBIERNO CORPORATIVO

Seguros e Inversiones S.A. y su Filial, Sisa Vida S.A. Seguros de Personas cuentan con un Código de Gobierno Corporativo, el cual tiene como objetivo establecer las políticas, principios, lineamientos y procedimientos más importantes que deben seguir a fin de asegurar la adopción de sanas prácticas corporativas.

En la estructura de Gobierno Corporativo, la Aseguradora cuenta con una Junta Directiva y una Alta Administración (Senior Management), quienes serán los responsables primarios de la gestión de los negocios. Asimismo, SISA y Filial se benefician de pertenecer al grupo financiero internacional CITI, ya que los criterios corporativos emitidos por dicho grupo internacional aplican también para la Compañía.

Comité de Auditoria: Integrado por cinco miembros, siendo estos dos Directores propietarios, Director Ejecutivo o Gerente General, Gerente Financiero o de Operaciones y el Auditor Interno. Siendo las principales funciones: velar por el Cumplimiento de lo acordado por la Junta Directiva, disposiciones de la Superintendencia de Sistema Financiero o Banco Central de Reserva; así como colaborar con el diseño y aplicación del control interno proponiendo medidas correctivas pertinentes.

Comité de Riesgos: Integrado por un Director externo, un funcionario de la Alta Gerencia, ejecutivo en la gestión de riesgos de la Entidad y presidido por un Director. Las principales funciones son: informar sobre los riesgos asumidos por la entidad, su evolución, sus efectos en los niveles patrimoniales y las necesidades adicionales de mitigación; proponer a la Junta Directiva límites de tolerancia a la exposición de cada tipo de riesgo y aprobar medidas de gestión de cada uno de estos.

Comités de Apoyo: La Junta Directiva, la Presidencia Ejecutiva, la Alta Gerencia u órgano equivalente, según corresponda, de las entidades supervisadas pueden establecer los Comités de Apoyo que se requieran para la ejecución de las operaciones de la entidad, entre los que se destacan: Comité Ejecutivo, Comité de Negocios, Comité de Reaseguro, Comité de Inversiones, Comité de Fianzas, Comité de Negocios-Internet.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Aseguradora posee una Gerencia de Riesgos, la cual se enfoca en identificar los riesgos relacionados al negocio, establecer una adecuada cuantificación, monitoreo y control de riesgos, establecer límites y parámetros y desarrollar acciones que mitiguen o disminuyan la exposición de riesgo.

Riesgo de crédito

La Compañía cuenta con un Manual de Riesgo de Crédito y Contraparte, el cual proporciona los lineamientos para la adecuada gestión ante una posibilidad de pérdida debido al incumplimiento de las obligaciones asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario, un

emisor de deuda, un afianzado, o un reasegurador, incorporando los mecanismos de monitoreo, control y mitigación de los niveles de exposición. También se evalúa dentro de este esquema las inversiones, los préstamos, las fianzas, las casas corredoras y reaseguradores.

Riesgo de mercado

Al respecto, existe un Manual de Riesgo de Mercado y su objetivo es identificar, medir, monitorear, controlar, informar y revelar cualquier pérdida potencial por la disminución del valor de los portafolios en donde se tienen invertidas las reservas técnicas y el capital, por movimientos a la alza o a la baja de las variables financieras.

Riesgo de liquidez

La Aseguradora cuenta con un Manual de Riesgo de Liquidez, el cual proporciona los lineamientos para la adecuada gestión de este riesgo, mediante un modelo aplicado a los activos financieros y a los pasivos de SISA y su filial para medir la cobertura de liquidez de la compañía, bajo diferentes circunstancias y en distintos momentos en el tiempo, de manera de asegurar que los activos tengan la disponibilidad inmediata para hacer frente a las obligaciones derivadas de los pasivos.

Riesgo operacional

Al respecto, existe un Manual de Riesgo Operacional y su objetivo es proporcionar los lineamientos mínimos para mitigar la posibilidad de una pérdida asociada a las deficiencias o fallas en los sistemas de información, procedimientos, o en los controles internos; así como, los riesgos de reputación y franquicia asociados con prácticas de negocio o conducta de mercado de la empresa. Incorpora el seguimiento a la documentación de todos los procesos de la Compañía; administración del recurso humano; administración del fraude; el proceso de continuidad del negocio; y mediciones de indicadores claves de riesgo y eficiencia.

Riesgo técnico

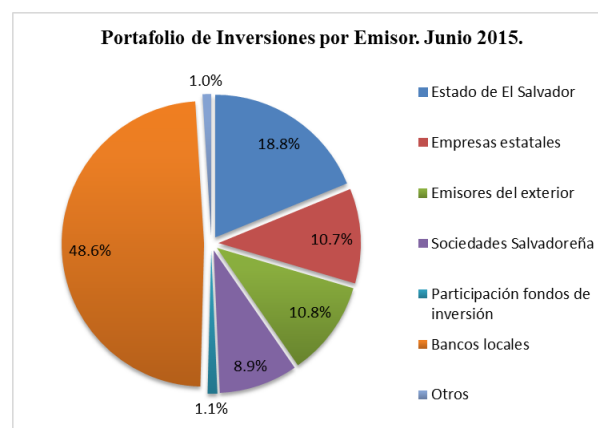
La Compañía cuenta con un Manual de Riesgo de Actuarial, el cual define las mediciones orientadas principalmente a monitorear desviaciones en la siniestralidad y en otros factores que forman parte de la prima de los seguros, con el fin de determinar debilidades en los procesos de suscripción. En tal sentido, en los cálculos realizados por la Gerencia de Riesgos el objetivo es dar seguimiento mensual a la variabilidad en la siniestralidad de los productos.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

La reducción en el portafolio de inversiones; el menor saldo en entidades deudoras de seguros y fianzas; junto a los leves incrementos en disponibilidades y en la cartera de primas por cobrar, han determinado de manera conjunta la evolución de activos durante el primer semestre de 2015, reportando así una disminución de US\$12.5 millones. Mientras que en términos de calidad de activos, se señala el bajo perfil de riesgo crediticio de los emisores que integran el portafolio de valores y de la cartera de primas por cobrar.

Las inversiones financieras registran un importe de US\$89.1 millones a junio de 2015, participando con el 87% del total de activos. El portafolio se encuentra integrado principalmente por depósitos a plazo en bancos locales representando el 48.6% del total, seguido en ese orden por las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador y empresas estatales (29.5% del total). Cabe señalar que dicha estructura es similar para el sector, explicado por el nivel de profundidad del mercado de valores junto al marco regulador que rige las operaciones de seguros en el país.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los títulos de renta fija, particularmente los depósitos a plazo, predominan en la estructura de las inversiones financieras, valorándose el grado de convertibilidad de éstas, así como el bajo riesgo crediticio debido al perfil financiero y trayectoria de los bancos que garantizan estos instrumentos. Adicionalmente, la política de gestión de riesgos de la Compañía establece un registro de una provisión (US\$368 mil) en caso se llegara a materializar algún deterioro en la capacidad de pago de los emisores. En términos de rentabilidad, las inversiones financieras junto a los préstamos generaron un rendimiento promedio de 6.0% al primer semestre de 2015, siendo superior al registrado por el sector de seguros de vida (5.7%).

Primaje

La Aseguradora registra un importe de suscripción de riesgos de US\$42.6 millones a junio de 2015 (US\$46.8 millones en junio de 2014), determinando una disminución interanual del 9.0%. Cabe precisar que dicha reducción en la captación de primas se encuentra asociada principalmente a los menores negocios en el ramo de vida colectivo (incluye las operaciones de bancaseguros). Adicionalmente, el desempeño en primas estuvo mermado por el inicio de operaciones de otras compañías de seguros, las cuales suscribieron negocios en nichos de mercado donde opera Sisa Vida.

No obstante lo anterior, la Compañía ha emitido pólizas con clientes corporativos importantes, estableciendo alianzas con entidades financieras para crecer en suscripción. Sisa Vida evidencia una posición competitiva en el sector seguros de personas, siendo la empresa líder con una cuota de mercado con base a primas netas de 35.8% al cierre del

primer semestre de 2015. El volumen en la producción de primas, aporta en la consolidación de la Compañía dentro del mercado de seguros de personas.

En términos de canales de comercialización, la Aseguradora se beneficia de las operaciones regionales que realiza su banco relacionado (Citibank) para colocar sus productos. Sin embargo, es importante señalar que en virtud de la venta de las operaciones en Centroamérica de Citi a otros Grupos Financieros, Sisa Vida dejará de percibir un importante nivel de suscripción que se verá reflejado a finales del año 2015 y durante 2016. Por otra parte, el análisis determina que el mayor porcentaje de producción de primas de Sisa Vida (56.7%) proviene de la captación de operaciones de reaseguro, resaltando el caso de las pólizas previsionales de invalidez y sobrevivencia.

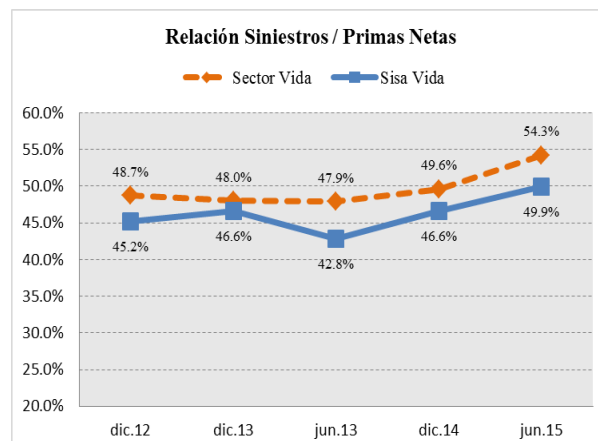
En razón a los mayores niveles de retención que se dan en los principales ramos de la Aseguradora (vida colectivo y previsionales), el porcentaje promedio de primas retenidas se sitúa en 92.9% a junio de 2015, registrando un nivel similar al reportado en similar periodo de 2014 (93.5%). Asimismo, la Compañía mantiene una variedad de contratos de reaseguros prevaleciendo los del tipo excedente y exceso de pérdida operativo, con el objetivo de acotar la exposición patrimonial al riesgo técnico inherente al sector.

En otro aspecto, se señala la adecuada atomización de pólizas entre diferentes perfiles de asegurados que gestiona Sisa Vida, lo cual incide favorablemente en la dispersión de reclamos. En términos estructura, la cartera retenida reporta como principales ramos a vida colectivo y las pólizas previsionales con participaciones sobre el total de primas retenidas de 58.8% y 28.2% respectivamente. En general dicha estructura evidencia estabilidad, no mostrando variaciones significativas en los últimos trimestres.

Siniestralidad

La Aseguradora reporta una expansión interanual de 6.1% en el volumen de siniestros equivalente en términos monetarios a US\$1.2 millones. Así, el importe de reclamos de asegurados totaliza US\$21.3 millones durante el primer semestre de 2015. El aumento en el costo de siniestros se encuentra fundamentado por el ramo de vida colectivo junto a los seguros de invalidez y sobrevivencia con tasas de crecimiento de 8.9% y 27.7% respectivamente.

La relación siniestros sobre primas netas de Sisa Vida pasa a 49.9% desde 42.8% en junio de 2014; mientras que el promedio de aseguradoras especializadas en seguros de personas se ubicó en 54.3%. Por línea de negocio, los seguros previsionales de invalidez y sobrevivencia registran un incremento pasando a 75.8% desde 54.4% en el lapso de un año, acorde al número de reclamos.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, Sisa Vida presenta contratos de reaseguro con entidades de trayectoria internacional y de primera línea, haciendo notar que la Aseguradora reporta al cierre del primer semestre de 2015 un ingreso por recuperación de siniestros de US\$1.9 millones, representando un 9.1% del costo total en siniestros. Mientras que el ratio de siniestralidad retenido de la Compañía (48.8%) reporta un valor en línea al desempeño promedio del sector vida (48.1%).

Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$10.6 millones al 30 de junio de 2015, observándose una relativa estabilidad de comparar con el resultado obtenido en similar periodo de 2014. Si bien se ha materializado una menor captación de primas y un mayor volumen de siniestros, la menor constitución de reservas técnicas, el aporte de otros ingresos, y la liberación de reservas por reclamos en trámite han compensado el efecto del menor volumen de negocios.

Los volúmenes de utilidad que genera Sisa Vida así como a los amplios márgenes de rentabilidad, los cuales se posicionan en niveles superiores en relación al sector de compañías especializadas en seguros de personas; se ponderan de manera favorable en el análisis. Por ramos, las líneas de negocios más eficientes medidas a través del Margen de Contribución Técnica al primer semestre de 2015 fueron accidentes personales (US\$0.7) junto a vida colectivo (US\$0.6). Mientras que en el periodo de análisis, el margen técnico se ubica en 32.4% (14.5% mercado vida).

Rentabilidad	Margen Técnico	Margen Operacional
dic.12	32.1%	26.2%
dic.13	34.8%	29.1%
jun.14	34.2%	28.9%
dic.14	33.8%	27.9%
jun.15	32.4%	26.3%
Mercado vida jun.15	14.5%	6.8%

Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, el margen operativo disminuye levemente a 26.3% desde 28.9% en el lapso de un año, evidenciando una posición notable frente al promedio del sector de seguros de personas (6.8%). En cuanto a eficiencia, el índice de

cobertura y el indicador de estructura de costos se mantienen consistentes al desempeño mostrado en los últimos años; haciendo notar que Sisa Vida se ubica como una de las aseguradoras más eficientes en el mercado, en sintonía al modelo de gestión técnica implementado y al volumen de captación de primas que permite diluir de mejor manera los costos fijos.

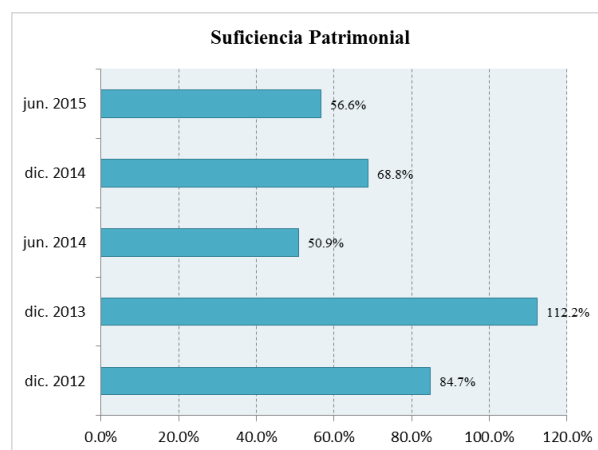
Liquidez y Solvencia

La Aseguradora exhibe adecuados niveles de liquidez para cubrir obligaciones con asegurados y terceros, señalando que los activos de realización inmediata favorecen una cobertura sobre las reservas totales de 1.9 veces (1.5 veces sector vida). Adicionalmente, el portafolio de valores se encuentra integrado por instrumentos de alta liquidez a fin de atender potenciales reclamos de asegurados; mientras que los fondos disponibles y las inversiones representan el 91% del total de activos.

En mayo de 2015, la Junta Directiva de la Compañía acordó distribuir utilidades por US\$20.0 millones, lo cual ha incidido en una reducción en el patrimonio de la Aseguradora durante el primer semestre de 2015. No obstante, la posición de solvencia de Sisa Vida continúa ponderándose de manera favorable en su perfil crediticio, acorde a su volumen patrimonial que se beneficia por la amplia generación de utilidades y al bajo grado de apalancamiento operativo.

Al respecto, la Compañía registra un excedente de patrimonio neto de US\$14.1 millones a junio de 2015 en rela-

ción al mínimo requerido, según el tamaño y siniestralidad de la cartera de primas. Así, el nivel de suficiencia patrimonial mejora a 56.6% desde 50.9% en el lapso de un año; destacando que dicho nivel provee una adecuada capacidad de absorción de pérdidas ante dispersiones significativas en el costo por siniestros. De igual manera, la Aseguradora reporta ratios de apalancamiento inferiores al promedio de compañías especializadas en seguros de personas, señalando que el indicador de reservas totales sobre patrimonio se sitúa en 110.7% a junio de 2015 (150.0% el sector vida).



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas
Balance General
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.12	%	Dic.13	%	Jun.14	%	Dic.14	%	Jun.15	%
Activo										
Inversiones en títulos valores										
Inversiones financieras	91,634	88%	105,663	90%	86,531	84%	101,815	89%	89,135	87%
Préstamos										
Préstamos, neto	123	0%	27	0%	23	0%	14	0%	12	0%
Disponibilidades										
Disponibilidades	3,744	4%	1,609	1%	3,315	3%	3,507	3%	3,843	4%
Primas por cobrar										
Primas por cobrar	3,115	3%	3,376	3%	4,147	4%	2,581	2%	2,895	3%
Reaseguradoras y reaseguradas										
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	4,638	4%	6,197	5%	7,445	7%	6,610	6%	6,094	6%
Otros activos										
Activo fijo, neto	1	0%	0	0%	0.0	0%	12.7	0%	10.3	0%
Otros activos	355	0%	360	0%	1,383	1%	252	0%	271	0%
Total Activo	103,610	100%	117,231	100%	102,843	100%	114,791	100%	102,259	100%
Pasivo										
Reservas sobre pólizas										
Reservas técnicas	20,841	20%	24,699	21%	27,001	26%	25,088	22%	24,241	24%
Reservas para siniestros	23,057	22%	20,912	18%	22,270	22%	24,222	21%	24,791	24%
Reaseguradoras y reaseguradas										
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	4,098	4%	3,220	3%	2,808	3%	2,513	2%	2,734	3%
Otros pasivos										
Obligaciones con asegurados	423	0%	485	0%	605	1%	475	0%	461	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	56	0%	150	0%	101	0%	125	0%	102	0%
Otros pasivos	6,949	7%	8,937	8%	6,693	7%	8,691	8%	5,640	6%
Total Pasivo	55,424	53%	58,402	50%	59,477	58%	61,114	53%	57,969	57%
Patrimonio										
Capital social	5,000	5%	5,000	4%	5,000	5%	5,000	4%	5,000	5%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,211	1%	1,573	1%	1,572	2%	1,870	2%	1,870	2%
Resultados acumulados	24,568	24%	30,614	26%	25,069	24%	24,772	22%	25,808	25%
Resultados del Ejercicio	16,408	16%	20,642	18%	10,723	10%	21,036	18%	10,613	10%
Total Patrimonio	48,187	47%	58,829	50%	43,365	42%	53,678	47%	44,290	43%
Total Pasivo y Patrimonio	103,610	100%	117,231	100%	102,843	100%	114,791	100%	102,259	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.12	%	Dic.13	%	Jun.14	%	Dic.14	%	Jun.15	%
Prima emitida neta	74,173	100%	84,969	100%	46,841	100%	91,341	100%	42,641	100%
Prima cedida	-6,596	-9%	-6,381	-8%	-3,048	-7%	-6,097	-7%	-3,038	-7%
Prima retenida	67,578	91%	78,588	92%	43,793	93%	85,244	93%	39,602	93%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-12,862	-17%	-15,597	-18%	-12,240	-26%	-14,618	-16%	-9,211	-22%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	10,119	14%	11,740	14%	9,939	21%	14,228	16%	10,058	24%
Prima ganada neta	64,834	87%	74,730	88%	41,491	89%	84,855	93%	40,449	95%
Siniestro	-33,547	-45%	-39,593	-47%	-20,055	-43%	-42,558	-47%	-21,279	-50%
Recuperación de reaseguro	2,853	4%	4,862	6%	2,131	5%	4,106	4%	1,938	5%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-30,695	-41%	-34,732	-41%	-17,924	-38%	-38,452	-42%	-19,341	-45%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-4,370	-6%	-6,103	-7%	-3,010	-6%	-8,326	-9%	-4,867	-11%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	4,951	7%	8,248	10%	1,652	4%	5,016	5%	4,298	10%
Siniestro incurrido neto	-30,114	-41%	-32,586	-38%	-19,282	-41%	-41,762	-46%	-19,910	-47%
Comisión de reaseguro	1,268	2%	1,289	2%	603	1%	1,108	1%	503	1%
Gastos de adquisición y conservación	-12,187	-16%	-13,884	-16%	-6,772	-14%	-13,356	-15%	-7,212	-17%
Comision neta de intermediación	-10,919	-15%	-12,596	-15%	-6,168	-13%	-12,249	-13%	-6,708	-16%
Resultado técnico	23,801	32%	29,548	35%	16,041	34%	30,844	34%	13,831	32%
Gastos de administración	-4,376	-6%	-4,862	-6%	-2,504	-5%	-5,377	-6%	-2,613	-6%
Resultado de operación	19,425	26%	24,686	29%	13,537	29%	25,468	28%	11,218	26%
Producto financiero	3,138	4%	4,308	5%	2,423	5%	4,821	5%	2,685	6%
Gasto financiero	-723	-1%	-758	-1%	-649	-1%	-1,560	-2%	-371	-1%
Otros productos	1,534	2%	1,658	2%	344	1%	1,438	2%	1,329	3%
Otros gastos	-68	0%	-93	0%	-132	0%	-136	0%	-366	-1%
Resultado antes de impuestos	23,307	31%	29,802	35%	15,523	33%	30,031	33%	14,495	34%
Impuesto sobre la renta	-6,899	-9%	-9,160	-11%	-4,800	-10%	-8,995	-10%	-3,882	-9%
Resultado neto	16,408	22%	20,642	24%	10,723	23%	21,036	23%	10,613	25%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.12	Dic.13	Jun.14	Dic.14	Jun.15
ROAA	16.7%	18.7%	10.3%	18.1%	10.3%
ROAE	36.5%	38.6%	23.1%	37.4%	24.2%
Rentabilidad técnica	32.1%	34.8%	34.2%	33.8%	32.4%
Rentabilidad operacional	26.2%	29.1%	28.9%	27.9%	26.3%
Retorno de inversiones	3.4%	4.1%	5.6%	4.7%	6.0%
Suficiencia Patrimonial	84.7%	112.2%	50.9%	68.8%	56.6%
Solidez (patrimonio / activos)	46.5%	50.2%	42.2%	46.8%	43.3%
Inversiones totales / activos totales	88.6%	90.2%	84.2%	88.7%	87.2%
Inversiones financieras / activo total	88.4%	90.1%	84.1%	88.7%	87.2%
Préstamos / activo total	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	\$540	\$2,977	\$4,636	\$4,096	\$3,359
Reserva total / pasivo total	79.2%	78.1%	82.8%	80.7%	84.6%
Reserva total / patrimonio	91.1%	77.5%	113.6%	91.9%	110.7%
Reservas técnicas / prima emitida neta	28.1%	29.1%	28.8%	27.5%	28.4%
Reservas técnicas / prima retenida	30.8%	31.4%	30.8%	29.4%	30.6%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.8	1.5	1.7	1.6
Liquidez a Reservas	2.2	2.4	1.8	2.1	1.9
Variación reserva técnica (balance general)	-\$2,744	-\$3,858	-\$4,374	-\$389	\$2,760
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$581	\$2,145	\$563	-\$3,310	-\$2,521
Siniestro inicial / prima emitida neta	45.2%	46.6%	42.8%	46.6%	49.9%
Siniestro retenido / prima emitida neta	41.4%	40.9%	38.3%	42.1%	45.4%
Siniestro retenido / prima retenida	45.4%	44.2%	40.9%	45.1%	48.8%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	46.4%	43.6%	46.5%	49.2%	49.2%
Costo de administración / prima emitida neta	5.9%	5.7%	5.3%	5.9%	6.1%
Costo de administración / prima retenida	6.5%	6.2%	5.7%	6.3%	6.6%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-14.7%	-14.8%	-13.2%	-13.4%	-15.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-16.2%	-16.0%	-14.1%	-14.4%	-16.9%
Costo de adquisición / prima emitida neta	16.4%	16.3%	14.5%	14.6%	16.9%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.2%	20.2%	19.8%	18.2%	16.6%
Producto financiero / prima emitida neta	4.2%	5.1%	5.2%	5.3%	6.3%
Producto financiero / prima retenida	4.6%	5.5%	5.5%	5.7%	6.8%
Índice de cobertura	64.4%	60.3%	60.7%	64.2%	66.0%
Estructura de costos	65.0%	63.2%	57.9%	62.2%	68.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	15	14	16	10	12